

Nicht nur die Kapitalisierung entscheidet

Weder «smart» noch «Beta»

Christian Gattringer

05.07.2014



Wertpapiere mit dem Label «Smart Beta» sollen die Vorteile passiver Index-Investments mit denen aktiver Anlagestrategien vereinen. (Bild: Karin Hofer / NZZ)

Unter einem neuen Label werben Finanzfirmen für eine scheinbar ideale Kombination aus passivem und aktivem Investment. Dahinter steckt Bekanntes.

Ein neuer Begriff hat sich in den Marketingabteilungen vieler Anbieter von Finanzprodukten etabliert und wird mit grossem Einsatz bei Kunden und Journalisten verbreitet. Wertpapiere mit dem Label «Smart Beta» sollen die Vorteile passiver Index-Investments mit denen aktiver Anlagestrategien vereinen und einen höheren Ertrag bei geringeren Risiken garantieren.

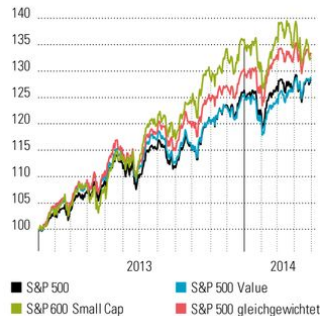
Wie zumeist ist die schöne neue Welt aber nicht so rosarot, wie sie von den Verkaufsmannschaften der Banken gemalt wird. Der Begriff «Smart Beta» ist wenig mehr als ein Marketinginstrument. Die Prinzipien, die hinter dem Label stehen, sind weder besonders «smart» im Sinne von neu und gerissen noch liefern sie das, was strenggenommen unter Beta zu verstehen ist.

Alternative Gewichtungen versprechen Mehrrenditen in der langen Frist

Strategien am US-Aktienmarkt von 1964 bis 2012

Strategie	Rendite	Risiko	Sharpe Ratio	Information Ratio
Minimale Varianz	11,8%	11,7%	0,56	0,26
Maximale Diversifikation	12,0%	14,0%	0,48	0,35
Risikoeffizient	12,5%	16,8%	0,43	0,53
Gleichgewichtete Risikocluster	11,2%	14,6%	0,41	0,31
Diversifizierungsgewichtet	10,5%	15,5%	0,34	0,47
Fundamental gewichtet	11,6%	15,4%	0,41	0,42
Kapitalisierungsgewichtet	9,7%	15,3%	0,29	0,00

Ertrag seit Vorjahresbeginn



QUELLEN: TOWERS WATSON, BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK / cke.

In der Finanzmarkttheorie bezeichnet der griechische Buchstabe das allgemeine Marktrisiko, mit dessen Übernahme der Investor die Marktrendite erzielt. Dazu investiert er in ein Portfolio aus allen kotierten Aktien, wobei die Gewichtung der einzelnen Titel von ihrem Anteil an der Kapitalisierung des Gesamtmarktes abhängt. Alles, was von dieser Art der Gewichtung abweicht, ist im Grunde genommen kein passives Investment mehr. Die meisten «Smart Beta»-Produkte nehmen allerdings insofern eine Mittelposition zwischen klassischen börsenkotierten Indexfonds (ETF) und aktiv verwalteten Fonds ein, als sie zwar von der Gewichtung nach Marktkapitalisierung abweichen, aber nach transparenten, feststehenden Regeln – und nicht nach dem Gutdünken der Fondsmanager.

Die Gewichtung nach Marktkapitalisierung hat seit langem bekannte Nachteile. Man steckt den überwiegenden Teil seines Geldes in einige grosse Unternehmen – am Schweizer Markt landen etwa gut 50% der investierten Summe in den Titeln von Nestlé, Novartis und Roche. Das schafft Klumpenrisiken und limitiert die Erfolgchancen, weil es für grosse Konzerne naturgemäss schwieriger ist, das gleiche Wachstumstempo an den Tag zu legen wie manche kleinere Firma.

Alternativmöglichkeiten gibt es viele. Manche Fonds gewichten sämtliche Aktien gleich. Andere messen die historischen Risiken der Einzeltitel und versuchen, möglichst breit diversifizierte Portefeuilles zu erstellen oder das Gesamtrisiko des Portfolios zu minimieren. Wieder andere Strategien gewichten die einzelnen Valoren anhand von fundamentalen Kennzahlen wie Umsatz und Gewinn oder anhand ihrer relativen Performance in der Vergangenheit. Hinter dem Label «Smart Beta» können sich somit ganz verschiedene Anlagestrategien verbergen.

Gemeinsam ist ihnen aber, dass sie allfällige Mehrrenditen vor allem dadurch erzielen, dass sie überproportional in die Aktien kleinerer Firmen (Small Caps) und in «Value Stocks» (etwa Aktien mit hoher Dividendenrendite und niedrigem Kurs-Gewinn-Verhältnis) investieren. Dass mit diesen Klassen von Aktien Zusatzerträge generiert werden können, ist in der Finanzmarktforschung seit langem bekannt und ein wichtiger Grund für die gute Performance mancher der erwähnten Strategien in der sehr langen Frist (vgl. Grafik). Dabei kommt es aber auch auf den Zeitpunkt des Einstiegs an. Im vergangenen Jahr haben sich etwa Small Caps überdurchschnittlich gut entwickelt, aber zuletzt auch deutlich stärker korrigiert als die Titel grösserer Unternehmen.

Neben diesen Aspekten spielt auch der Kostenfaktor bei «Smart Beta»-Produkten eine Rolle. Die Verwaltungsgebühren der meisten Fonds sind zwar geringer als jene aktiv geführter Vehikel, können aber leicht das Vier- bis Zehnfache der Kosten klassischer börsenkotierter Indexfonds ausmachen.